

**PENGARUH BEBERAPA FAKTOR  
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP  
RETURN SAHAM  
(Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45  
di Bursa Efek Jakarta)**



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat  
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana  
pada program Magister Manajemen Pascasarjana  
Universitas Diponegoro**

**Oleh :**

**Suwandi  
NIM. C4A001102**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2003**



## SERTIFIKASI

Saya, *Suwandi*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2225/T/0001 e1
Tgl.	10 Feb 04.

**Suwandi**  
Juni 2003

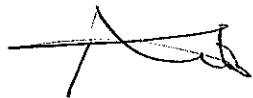
## PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**PENGARUH BEBERAPA FAKTOR FUNDAMENTAL  
PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM  
(Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45  
di Bursa Efek Jakarta)**

yang disusun oleh Suwandi, NIM C4A001102  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Juni 2003  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. Rahardjo, M.Si.

Pembimbing Anggota



Drs. M. Nasir, M.Si.

Semarang, 10 Juli 2003  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

## ABSTRACT

Some empirical evidence show that Indonesian investors tend to use financial report's data as a supporting material for their investment decision. This fact leads to a conclusion that investor had been more focused their attention on fundamental analysis rather than other analysis in stock investing. Those fundamental variables such as book value per share, dividend pay out ratio, return on asset and debt to equity ratio. This research will study the impact of those variables toward stock return.

Samples in this research were stocks which included in LQ45 indice's computation, because those stock had been proven as active and liquid stocks, moreover those stock were include 75% of Jakarta Stock Exchange's market capitalization ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)). Based on those argument, it can be says that LQ45 stock may represent stocks listed in Jakarta Stock Exchange. By using purposive sampling, 37 stock were chosen as sample. Data were obtained from Indonesian Capital Market Directory 2002. Multiple regression techniques used to analyse the data.

The findings shows that variables in this research such as book value per share, dividend pay out ratio, return on asset and debt to equity ratio have a significant impact toward stock return as dependent variable both partially and simultaneously. Book value per share, dividend pay out ratio, return on asset have positive and significant impact toward stock return, meanwhile debt to equity ratio have a negative and significant impact toward stock return.

## ABSTRAKSI

Beberapa bukti empiris dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa investor di Indonesia ternyata cenderung menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan sebagai bahan pendukung keputusan investasinya. Hal ini menunjukkan bahwa para investor lebih menitikberatkan pada penggunaan analisis fundamental dalam melakukan investasi saham. Beberapa variabel fundamental tersebut adalah nilai buku per saham (BVPS), *dividend payout ratio* (DPR), *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER). Dalam penelitian ini, variabel tersebut diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham.

Penelitian ini menggunakan sampel saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 karena saham perusahaan yang masuk perhitungan indeks LQ45 merupakan saham-saham dengan kapitalisasi besar yang mencakup 75% kapitalisasi pasar ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) sehingga dapat mewakili saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan merupakan saham yang aktif diperdagangkan. Dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh sebanyak 37 saham perusahaan yang mampu dipergunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Data pada penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data.

Hasil penelitian ini adalah bahwa variabel yang diteliti dalam penelitian ini yaitu variabel nilai buku per saham (BVPS), *dividend payout ratio* (DPR), *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham baik secara parsial maupun bersama-sama. Variabel nilai buku per saham (BVPS), *dividend payout ratio* (DPR), dan *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

## KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT atas karunia yang telah dilimpahkan-Nya sehingga memungkinkan terselesaikannya penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo, sebagai Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. Rahardjo, M.Si., Akt. sebagai Dosen Pembimbing Utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. M. Nasir, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para Staf Pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Keluarga, isteri dan anak-anak tercinta, yang telah memberikan kesempatan dan dukungan penuh secara moral / spiritual kepada penulis.
6. Rekan-rekan kuliah yang selalu mengingatkan dan memberikan dukungan yang dapat membangkitkan semangat belajar bagi penulis.
7. Para Staf Administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Hanya dengan doa yang penulis panjatkan dan kerja keras, akhirnya tesis ini dapat terwujud. Akhir kata, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, Juni 2003

**Suwandi**

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Kegunaan Penelitian.....	7
 <b>BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN</b>	
2.1. Telaah Pustaka.....	8
2.1.1. Pasar Modal.....	8
2.1.2. Indeks LQ45. ....	10
2.1.3. Investasi.....	11
2.1.4. Saham.....	12
2.1.5. Teknik Analisis Saham.....	13
2.1.6. <i>Return</i> Saham.....	14
2.1.7. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham..	16
2.1.7.1. Nilai Buku Per Saham / <i>Book Value Per Share</i> (BVPS).....	16
2.1.7.2. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	17
2.1.7.3. <i>Return on Assets</i> (ROA).....	17
2.1.7.4. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	18
2.2. Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian Dibandingkan Dengan Penelitian Terdahulu.....	19
2.2.1. Penelitian Terdahulu.....	19
2.2.2. Posisi Penelitian Dibandingkan Dengan Penelitian Terdahulu.....	22
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23
2.4. Hipotesis.....	24
 <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Definisi Operasional Variabel.....	25
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	28



3.3. Populasi dan Sampling.....	28
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	30
3.5. Teknik Analisis.....	31
3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	32
3.5.1.1. Uji Normalitas Data.....	32
3.5.1.2. Uji Otokorelasi.....	33
3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas.....	34
3.5.1.4. Uji Multikolinieritas.....	34
3.5.2. Pengujian Hipotesis.....	35
<b>BAB IV ANALISIS DATA</b>	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	37
4.1.1. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	37
4.1.2. Total Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	39
4.1.3. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	40
4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan...	42
4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel <i>Return</i> .....	42
4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel BVPS.....	43
4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel DPR.....	43
4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel ROA.....	44
4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel DER.....	44
4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	45
4.3.1. Uji Normalitas Data.....	45
4.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	46
4.3.3. Uji Multikolinieritas.....	48
4.3.4. Uji Otokorelasi.....	50
4.4. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	51
4.4.1. Analisis Pengaruh BVPS Terhadap <i>Return Saham</i> ...	53
4.4.2. Analisis Pengaruh DPR Terhadap <i>Return Saham</i> ....	54
4.4.3. Analisis Pengaruh ROA Terhadap <i>Return Saham</i> ...	55
4.4.4. Analisis Pengaruh DER Terhadap <i>Return Saham</i> ....	56
4.4.5. Analisis Pengaruh BVPS, DPR, ROA, dan DER Terhadap <i>Return Saham</i> Secara Bersama-Sama.....	57
<b>BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN</b>	
5.1. Kesimpulan.....	58
5.2. Implikasi Kebijakan.....	59
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	60
5.4. Agenda Penelitian Yang Akan Datang.....	60

## DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1. Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	21
3.1. Sampel Penelitian.....	30
4.1. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	38
4.2. <i>Total Assets</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001..	39
4.3. Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001.....	41
4.4. Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan.....	42
4.5. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	46
4.6. Hasil Uji Glejser.....	47
4.7. Hasil Uji Multikolinieritas.....	49
4.8. Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas.....	49
4.9. Hasil Uji Durbin Watson.....	51
4.10. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	52

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Sektor Industri, <i>Total Asset</i> dan Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel
Lampiran 2.	Data Yang Dipergunakan Untuk Analisis Regresi Berganda
Lampiran 3.	Output Uji Normalitas Data
Lampiran 4.	Output Korelasi Antar Variabel Bebas
Lampiran 5.	Output Uji Heteroskedastisitas
Lampiran 6.	Output Analisis Regresi Berganda

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan (Robert Ang, 1997). Pasar modal dapat menjadi alternatif sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasi perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana.

Kehadiran pasar modal saat ini sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang, sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan. Perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal dapat memberikan imbal hasil berupa deviden atau dapat memberikan bunga berupa *coupon* apabila menerbitkan obligasi. Namun tentu saja sebelum melakukan penjualan saham ataupun menerbitkan obligasi, perusahaan perlu melakukan perhitungan terlebih dahulu dengan membandingkan berbagai alternatif yang dapat ditempuh sebagai sumber pendanaan perusahaan. Karena setiap kebijakan yang ditempuh akan memberikan keuntungan dan kerugian (Jogiyanto Hartono, 1998).

Selain bermanfaat bagi perusahaan, pasar modal juga akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana yang berkeinginan menginvestasikan

**UPT-PUSTAK-UNDIP**

dana tersebut ke instrumen investasi yang telah ada pada saat ini. Para pihak yang memiliki kelebihan dana tersebut atau seringkali disebut dengan investor, dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur, sehingga diperoleh tambahan penghasilan berupa perolehan investasi, dalam bentuk peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham dan bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi. Namun setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya melakukan investasi pada obligasi mungkin lebih tepat untuk dilakukan apabila investor yang berorientasi pendapatan tetap, sedangkan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pertumbuhan (Haugen, 1997).

Risiko melakukan investasi dalam bentuk obligasi memiliki risiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan risiko melakukan investasi dalam bentuk saham (Sharpe, *et al.*, 1995). Saham merupakan instrumen investasi yang memiliki risiko dan imbal hasil yang relatif lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi yang lain, oleh sebab itu para investor harus melakukan kajian dan analisis yang mendalam terlebih dahulu sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham (Sharpe *et al.*, 1995).

Sri Handaru Yulianti *et al.* (1996) dan Sharpe *et al.* (1995) menyatakan bahwa terdapat dua pendekatan yang seringkali dilakukan untuk menganalisis harga saham. Pendekatan tersebut adalah analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan, di mana proses ini sering juga disebut sebagai

analisis perusahaan (*company analysis*), sementara itu analisis teknikal merupakan studi yang dilakukan untuk mempelajari berbagai kekuatan yang berpengaruh di pasar saham dan implikasi pada harga saham (Robbert Ang, 1997).

Analisis fundamental lebih berkaitan dengan *company analysis*, sehingga banyak berkaitan dengan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan (Robbert Ang, 1997).

Di Indonesia, kebanyakan investor ternyata lebih cenderung melakukan analisis fundamental, hal ini telah dibuktikan oleh penelitian Gagaring Pagalung (1995) yang menyebutkan bahwa sebagian besar investor cenderung menggunakan sumber informasi yang berasal dari laporan keuangan untuk menentukan keputusan investasinya. Kondisi ini menunjukkan bahwa analisis fundamental dengan berdasarkan data yang ada di dalam laporan keuangan menjadi pilihan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya.

Penelitian-penelitian yang dilakukan dengan menggunakan variabel fundamental sebagai variabel yang mempengaruhi *return* ataupun harga saham beberapa di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Jayani Nurdin, (1999), Syahib Natarsyah (2000), dan Nurul Anugerah *et al.* (2001). Jayani Nurdin melakukan penelitian mengenai risiko investasi pada saham sektor properti di Bursa Efek Jakarta. Penelitian Jayani Nurdin (1999) ini menggunakan variabel makro ekonomi maupun fundamental perusahaan seperti struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas. Hasil penelitian Jayani Nurdin (1999) tersebut adalah

bahwa variabel fundamental perusahaan seperti struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini relatif berbeda dengan temuan penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang menemukan bahwa variabel fundamental seperti *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER) dan nilai buku memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Syahib Natarsyah (2000) dilakukan pada sektor industri konsumsi dengan menggunakan variabel risiko sistematis, *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR) dan nilai buku saham.

Syahib Natarsyah (2000) menyatakan bahwa penelitian yang dilakukannya hanya terbatas pada industri barang konsumsi saja sehingga hasil interpretasi masih belum memberikan konklusi yang bersifat general. Sementara itu Nurul Anugerah *et al.* (2001) melakukan penelitian mengenai hubungan *price to earning ratio* (PER) dengan *return* saham sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian Nurul Anugerah *et al.* (2001) tersebut adalah bahwa PER memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian-penelitian yang melakukan kajian mengenai pengaruh variabel fundamental terhadap *return* saham seperti yang telah dilakukan oleh Jayani Nurdin (1999), Syahib Natarsyah (2000) dan Nurul Anugerah *et al.* (2001) hanya dilakukan pada satu sektor tertentu saja, sehingga hasil penelitiannya tidak dapat digeneralisir dan tidak dapat berlaku untuk semua saham yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Sehingga penelitian ini akan melakukan kajian mengenai pengaruh beberapa faktor fundamental perusahaan seperti nilai buku per saham (BVPS), *dividend payout ratio* (DPR), *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio*



(DER) terhadap *return* saham dengan menggunakan sampel yang tidak terbatas pada satu sektor industri saja.

Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam perhitungan Indeks LQ45, karena saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 memiliki kapitalisasi pasar yang sangat besar yaitu 75% dari kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta (Agus Sartono dan Sri Zulaihati, 1998). Lebih lanjut saham yang masuk dalam indeks LQ45 merupakan saham yang aktif, memiliki fundamental yang baik ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) dan masuk dalam kategori *blue chips* yang diminati oleh investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta.

## 1.2. Perumusan Masalah

Penelitian Gagaring Pagalung (1995) menunjukkan bahwa investor di Indonesia ternyata cenderung menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan sebagai bahan pendukung keputusan investasinya, hal ini menunjukkan bahwa para investor lebih menitikberatkan pada penggunaan analisis fundamnetal dalam melakukan investasi saham. Sementara itu penelitian yang berkaitan dengan variabel-variabel fundamental telah dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000), namun sayangnya penelitian Syahib Natarsyah (2000) tersebut hanya dapat diterapkan pada satu sektor industri saja yaitu industri konsumsi saja.

Oleh sebab itu maka penelitian ini akan melakukan replikasi penelitian Syahib Natarsyah (2000) dengan menggunakan sampel yang tidak terbatas pada satu industri tertentu saja, namun berbeda dengan penelitian Syahib Natarsyah

(2000), dalam penelitian ini beta saham tidak dipergunakan sebagai variabel penelitian. Penelitian ini akan menggunakan sampel saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 karena saham perusahaan yang masuk perhitungan indeks LQ45 merupakan saham-saham dengan kapitalisasi besar yang mencakup 75% kapitalisasi pasar sehingga dapat mewakili saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan merupakan saham yang aktif diperdagangkan.

Variabel yang akan diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah nilai buku per saham (BVPS), *dividend payout ratio* (DPR), *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Apakah nilai buku per saham (BVPS) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
2. Apakah *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
3. Apakah *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
4. Apakah *rebt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
5. Apakah BVES, DPR, ROA dan DER secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh BVPS terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh DPR terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh ROA terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh DER terhadap *return* saham.
5. Untuk menganalisis pengaruh BVPS, DPR, ROA dan DER secara bersama-sama terhadap *return* saham.

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor saham di Bursa Efek Jakarta dalam melakukan investasi pada saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada umumnya dan saham-saham yang masuk dalam perhitungan LQ45 pada khususnya.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan berpikir bagi peneliti yang tertarik melakukan kajian di bidang yang sama.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN**

#### **2.1. Telaah Pustaka**

##### **2.1.1. Pasar Modal**

Menurut Suad Husnan (1994), pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Pada dasarnya fungsi pasar modal sebagai wahana demokratisasi kepemilikan saham yang ditunjukkan dengan semakin banyaknya institusi dan individu yang memiliki saham perusahaan yang telah *go public*. Untuk lebih meningkatkan fungsi tersebut, pemerintah secara terus menerus memberikan dukungan yang nyata dalam pengembangan pasar modal. Pemerintah melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun sasaran yang hendak dituju adalah untuk menciptakan kerangka hukum yang kukuh di bidang pasar modal, meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap pemodal dan masyarakat luas, selain itu juga untuk meningkatkan profesionalisme para pelaku, dan menciptakan sistem perdagangan yang aman, efisien, dan likuid, serta membuka kesempatan berinvestasi bagi pemodal kecil.

Pasar Modal mempunyai peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi, karena pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai

wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998). Dalam hubungannya dengan kepemilikan saham melalui pasar modal masyarakat dapat ikut menikmati keberhasilan perusahaan melalui pembagian deviden dan peningkatan harga saham yang diharapkan. Keikutsertaan masyarakat itu juga memberi pengaruh positif terhadap pengelolaan perusahaan melalui mekanisme pengawasan langsung oleh masyarakat. Hal ini akan mendorong pimpinan perusahaan untuk menerapkan manajemen secara lebih profesional sehingga tercipta aktivitas usaha yang efisien.

Seperti halnya dalam kegiatan pasar pada umumnya, di samping melibatkan penjual dan pembeli, yang pasti harus ada adalah barang atau jasa yang diperjualbelikan. Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga. Surat-surat berharga tersebut dapat bersifat hutang yang umumnya dikenal dengan obligasi dan surat berharga yang bersifat kepemilikan yang dinamakan dengan saham. Tempat bertemunya para broker dan dealer untuk melakukan jual beli saham dan obligasi dinamakan dengan Bursa Efek.

Pada saat ini ada 2 bursa efek yang beroperasi di Indonesia (Marzuki Usman, 1990), yaitu :

- a. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dikelola oleh Pemerintah cq Badan Pelaksanaan Pasar Modal.
- b. Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Surabaya dimana para pemegang sahamnya sekaligus merupakan anggota bursa.

Gambaran secara deskriptif di Bursa Efek Jakarta antara lain :

- a. Efek yang diperdagangkan hanya yang tercatat di BEJ
- b. Ijin keanggotaan diberikan kepada Perusahaan yang telah berbadan Hukum.
- c. Saham yang tercatat di bursa adalah saham atas nama sedangkan untuk obligasi seluruhnya atas tunjuk.
- d. Anggota bursa menyelenggarakan fungsi Perantara Perdagangan Efek (PPE) yang bertindak sebagai agen yaitu melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah dan fungsi Pedagang Efek (PE) yang bertindak sebagai *principal* yaitu melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan anggota.

#### 2.1.2. Indeks LQ45

Indeks LQ 45 merupakan suatu indikator pergerakan secara umum 45 harga saham yang teraktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. LQ45 mulai diperkenalkan tanggal 27 Februari 1997. Indeks LQ 45 direview setiap 6 bulan sekali oleh pihak otoritas bursa. Dalam penentuan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 tersebut, berikut ini adalah kriteria pemilihan 45 saham untuk Indeks LQ45 (Bursa Efek Jakarta, 2000):

1. Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasarkan Kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi harian selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan

4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

### 2.1.3. Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut, memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

Pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk deviden maupun dalam bentuk *capital gain*. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang. Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu kesempatan

investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham

#### 2.1.4. Saham

Elton dan Gruber (1995) menyatakan bahwa saham menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai berikut : “Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan”. Makna “surat berharga” adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan. Nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis yaitu :

1. **Par Value** (Nilai Nominal). Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.
2. **Base Price** (Nilai / harga dasar). Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Sehingga nilai dasar merupakan hasil perkalian antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan.
3. **Market Price** (Nilai / harga pasar). Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan *market value*.



Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab seperti halnya seorang pemilik perusahaan. Mereka mempunyai hak untuk menentukan arah dan kebijaksanaan umum perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tentunya hak mereka dibatasi oleh persentase jumlah saham yang mereka miliki karena berlakunya prinsip "*one share on vote*".

#### **2.1.5. Teknik Analisis Saham**

Pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi pada saham selalu mempertimbangkan faktor kembalian (*return*) dan risiko. Analisis saham dibutuhkan untuk menentukan kelas risiko dan kembalian surat berharga sebagai dasar keputusan investasi. Analisis tersebut dilakukan dengan dasar sejumlah informasi yang diterima investor atas suatu jenis saham tertentu. Keputusan investasi akan berbeda apabila merupakan hasil analisis yang berbeda, dari susunan informasi yang berbeda, selama dengan kondisi yang berbeda dan preferensi risiko yang relevan untuk berbagai investor.

Francis (1983) mengemukakan dua pendekatan dalam penilaian sekuritas, yaitu *fundamental approach* dan *technical approach*. *Fundamental approach* merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai saham

perusahaan. Asumsi yang digunakan adalah harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari informasi mengenai saham tertentu. Hal ini terjadi apabila efisiensi pasar modal sekurang-kurangnya dalam bentuk semi kuat. *Technical approach* merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, dan kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. *Supply* dan *demand* akan digunakan untuk memprediksi tingkat harga mendatang dan pergerakannya. Asumsi pada pendekatan ini adalah bahwa harga saham merupakan refleksi masa lalu, sehingga model pasar yang pernah terjadi akan berulang. Pendekatan ini dapat diterapkan pada pasar modal yang memiliki efisien bentuk lemah.

#### 2.1.6. *Return* Saham

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Robbert Ang, 1997). Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung. Lebih lanjut Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama juga dinyatakan oleh Jogiyanto Hartono (1998). Komponen pertama yaitu *current income*, merupakan keuntungan yang diperoleh

melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

*Expected return* merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya. (Robbert Ang, 1997).

Jogiyanto Hartono (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto Hartono, 1998).

## **2.1.7. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham**

### **2.1.7.1. Nilai Buku Per Saham / *Book Value Per Share* (BVPS)**

Nilai Buku Per Saham / *Book Value Per Share* (BVPS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholder's equity* atas setiap saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya nilai BVPSnya akan tinggi. Semakin besar nilai BVPS menunjukkan pula semakin tinggi nilai riil perusahaan.

Penelitian Syahib Natarsyah (2000) menemukan bahwa BVPS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pemodal bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan kemandirian atau nilai klaim atas aset bersih perusahaan semakin tinggi.

### 2.1.7.2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

*Dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto Hartono, 1998). Lintner (1956) dalam Jogiyanto Hartono (1998) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan deviden. Jika perusahaan memotong deviden maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung memiliki DPR yang lebih kecil supaya nanti tidak memotong deviden jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi, akibatnya investor cenderung menghindari sahamnya.

Hal ini berbeda dengan kondisi perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi. Investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih baik dengan tingkat kepastian yang lebih baik. Secara empiris hal ini telah dibuktikan oleh Fukuda (2000) yang menemukan bahwa pasar akan bereaksi positif terhadap peningkatan deviden dan bereaksi negatif pada penurunan deviden. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh DPR terhadap *return* saham adalah positif.

### 2.1.7.3. *Return on Assets (ROA)*

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan / laba bagi perusahaan (Clara E.S., 2001). Hal yang senada juga

dinyatakan oleh Robbert Ang (1997) yang menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. ROA kadang-kadang disebut juga ROI (*return on investment*).

Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah.

#### **2.1.7.4. Debt to Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997). *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas (Syahib Natarsyah, 2000). Yogo Purnomo (1998) menyatakan bahwa DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber perdanaan usaha.

Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Sofiati (2000) menyatakan bahwa penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan

membuat resiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan. Temuan penelitian Gordon dalam Syahib Natarsyah (2000) dan Iwan Affandi (2001) telah membuktikan hal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

## **2.2. Penelitian Terdahulu dan Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu**

### **2.2.1. Penelitian Terdahulu**

Rustam Hidayat (1997) mengkaji mengenai pengaruh variabel seperti pengembalian bebas risiko, *return* pasar, risiko pasar (sistematis) dan inflasi terhadap *return* saham yang tercatat di Bursa Efek Surabaya. Dalam penelitiannya, Rustam Hidayat menggunakan sampel sebanyak 33 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Surabaya yang diambil dengan metode *pooling*. Teknik analisis data yang dipergunakan adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian Rustam Hidayat (1997) ini adalah bahwa variabel *return* pasar saham, tingkat suku bunga bebas risiko, tingkat inflasi dan beta saham memiliki pengaruh yang signifikan baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *return* saham. Namun penelitian ini memiliki kelemahan bahwa kebanyakan saham yang digunakan sebagai sampel merupakan saham yang kurang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Surabaya.

Jayani Nurdin (1999) melakukan penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi variasi *return* saham-saham sektor properti di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan adalah variabel makro dan mikro seperti struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variasi *return* saham-saham sektor properti di Bursa Efek Jakarta.

Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) melakukan kajian mengenai pengaruh variabel fundamental seperti komponen-komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* dan harga saham perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah bahwa komponen arus kas seperti arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan serta laba akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Syahib Natarsyah (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel fundamental seperti ROA, DER, DPR dan BVPS serta risiko sistematis terhadap *return* saham sektor barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa ROA, DER, BVPS dan risiko sistematis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi. Nurul Anugerah *et al.* (2001) melakukan penelitian mengenai hubungan *price to earning ratio* (PER) terhadap



*return* saham perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Dalam penelitiannya, Nurul Anugerah *et al.* (2001) menggunakan teknik analisis korelasi dan memperoleh hasil bahwa *return* saham memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Ringkasan penelitian terdahulu yang telah disebutkan sebelumnya dapat dilihat pada Tabel 2.1. berikut ini.

**Tabel 2.1.**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel Yang Digunakan	Metode	Hasil
1.	Rustam Hidayat (1997)	Pengembalian bebas risiko, <i>return</i> pasar, risiko pasar (sistematis) dan inflasi sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham perusahaan di BES sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	Pengembalian bebas risiko, <i>return</i> pasar, risiko pasar (sistematis) dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
2.	Jayani Nurdin (1999)	Variabel makro dan mikro seperti struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas sebagai variabel bebas; variasi <i>return</i> saham sektor properti sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	Variabel mikro seperti struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas sebagai variabel bebas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variasi <i>return</i> saham
3.	Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	Komponen arus kas dan laba akuntansi sebagai variabel bebas; harga dan <i>return</i> saham sektor manufaktur sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	Komponen arus kas dan laba akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
4.	Syahib Natarsyah (2000)	DER, ROA, DPR, BVPS dan risiko sistematis sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham perusahaan sektor industri barang konsumsi sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	ROA, DPR, BVPS dan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Nurul Anugerah <i>et al.</i> (2001)	<i>Return</i> saham sektor manufaktur dan PER	Korelasi	Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara <i>return</i> saham dengan PER

Sumber : Berbagai penelitian, diolah.

### 2.2.2. Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah diulas sebelumnya (penelitian Jayani Nurdin, 1999; Triyono dan Jogiyanto Hartono, 2000; Syahib Natarsyah, 2000; dan Nurul Anugerah *et al.*, 2001) cenderung melakukan kajian pada satu bidang industri tertentu saja sehingga hasil penelitian tersebut tidak dapat digeneralisir dan hanya bersifat khusus untuk sektor yang diteliti saja. Bahkan penelitian Rustam Hidayat (1997) yang dilakukan di Bursa Efek Surabaya relatif tidak sesuai dengan kondisi pasar modal Indonesia pada masa sekarang ini, karena pada masa sekarang ini Bursa Efek Surabaya relatif menitik beratkan pada perdagangan instrumen obligasi dan derivatif dibandingkan perdagangan saham. Perdagangan saham pada saat ini sebagian besar dilakukan di Bursa Efek Jakarta.

Beberapa dari penelitian terdahulu tersebut seperti penelitian Syahib Natarsyah (2000) bahkan menyebutkan bahwa keterbatasan penelitian yang dilakukannya adalah bahwa hasil penelitian hanya terbatas pada satu sektor dan cenderung tidak bersifat general. Oleh sebab itu penelitian ini akan melakukan replikasi dari penelitian Syahib Natarsyah (2000) tersebut dengan menggunakan sampel saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 yang mampu mencakup 75% kapitalisasi pasar seluruh saham yang ada di Bursa Efek Jakarta dan tidak melibatkan saham yang tidak aktif. Hal ini dilakukan agar penelitian ini dapat memberikan hasil yang bersifat general dan tidak terbatas pada sektor tertentu saja. Lebih lanjut penelitian ini secara khusus hanya menggunakan variabel fundamental saja sebagai variabel bebas bagi *return* saham, variabel beta

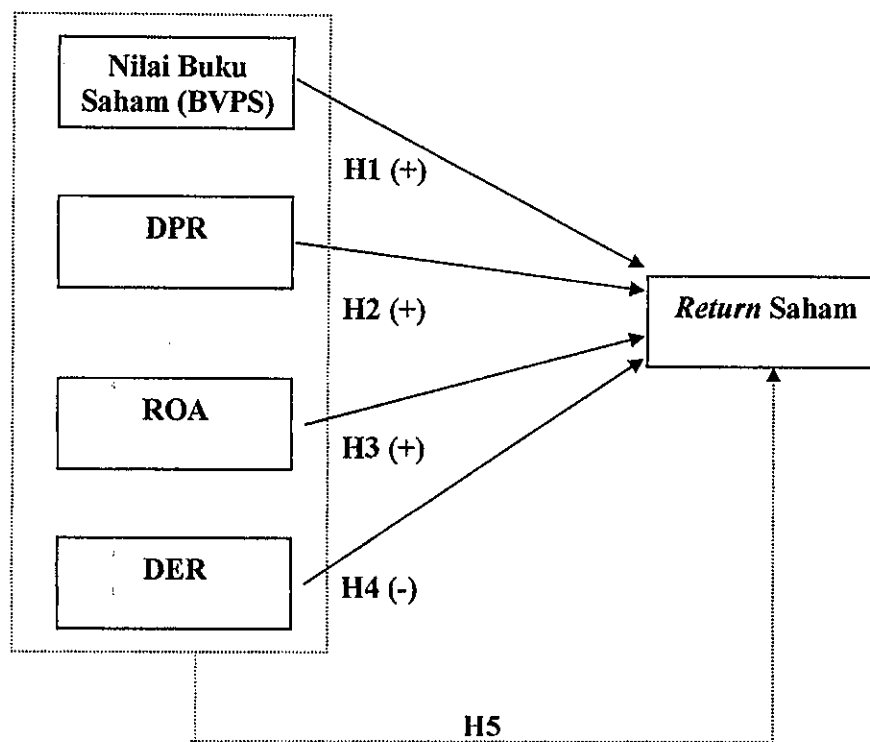
saham sebagaimana telah digunakan oleh Syahib Natarsyah (2000) tidak digunakan dalam penelitian ini.

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Nilai buku saham (BVPS), *dividend payout ratio* (DPR), *return on assets* (ROA), dan *debt to equity ratio* (DER) diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pada penelitian ini variabel tersebut akan diteliti pengaruhnya baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka dikembangkan kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat pada Gambar 2.1. berikut ini.

Gambar 2.1.

#### Kerangka Pemikiran Teoritis



## 2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Copper dan Emory, 1996). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasar pengujian.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H1 : BVPS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H2 : DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H3 : ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H4 : DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham

H5 : BVPS, DPR, ROA dan DER secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1. Definisi Operasional Variabel

Pada bagian ini akan dijelaskan definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah BVPS, DPR, ROA dan DER serta *return* saham yang dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. *Return* Saham, adalah merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga investasi sekarang relatif ( $P_t$ ) dengan harga periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ). *Return* saham ini tidak memasukkan komponen deviden dalam perhitungannya karena dapat menimbulkan nilai ekstrim yang menyebabkan adanya *outlier* pada analisis regresi. *Return* saham yang dipergunakan sebagai variabel terikat dalam persamaan regresi *cross section* pada penelitian ini adalah *return* saham tahunan (*annual return*). Rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(3.1.)$$

$P_t$  = Harga saham pada tahun ke t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada tahun ke t - 1



2. BVPS atau Nilai Buku Per Saham / *Book Value Per Share*, digunakan untuk mengukur nilai *shareholder's equity* atas setiap saham. Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa BVPS dapat dihitung dengan rumus :

$$BVPS = \frac{TSE}{S} \dots\dots\dots(3.2.)$$

Dimana :

BVPS : *Book Value Per Share*

TSE : *Total Shareholder's Equity*

S : *Outstanding Share*

Dalam penelitian ini, BVPS diperoleh langsung dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002 yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.

3. *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus (Robbert Ang, 1997) :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots(3.3.)$$

Dimana :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividens Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

Dalam penelitian ini, DPR diperoleh langsung dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002 yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.

4. ROA, rasio ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Nilai ROA dapat diukur dengan rumus (Robbert Ang, 1997) :

$$ROA = \frac{NIAT}{TA} \dots\dots\dots(3.4.)$$

Dimana :

ROA : *Return on Assets*

NIAT : *Net Income After Tax*

TA : *Total Assets*

Dalam penelitian ini rasio ROA diperoleh langsung dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002 yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.

5. *Debt to Equity Ratio* (DER), DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber perdanaan usaha. Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{TD}{TSE} \dots\dots\dots(3.5.)$$

Dimana :

DER : *Debt to Equity Ratio*

TD : *Total Debt*

TSE : *Total Shareholder's Equity*

Dalam penelitian ini DER diperoleh langsung dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002 yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.

### 3.2. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Daftar saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama periode penelitian (tahun 2001). Data ini diperoleh dari Bursa Efek Jakarta.
2. Data ROA, DER, BVPS dan DPR periode tahun 2001, data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002 yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.
3. Data harga saham penutupan tahun 2000 dan tahun 2001. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2002 yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute*.

Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *cross section*.

### 3.3. Populasi dan Sampling

Populasi merupakan suatu kesatuan atas dasar apa penelitian dilakukan dan bagi siapa kesimpulan atau hasil penelitian diberlakukan (Sekaran, 1992). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya pernah diikutsertakan dalam perhitungan Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta selama



periode tahun 2001. Jumlah populasi ini adalah 53 perusahaan. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Merupakan saham yang aktif diperdagangkan selama tahun 2001, dan masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 selama dua kali berturut-turut. Hal ini dilandasi pemikiran karena Indeks LQ45 direview oleh otoritas bursa sebanyak 2 kali dalam setahun yaitu bulan Januari dan bulan Juli. Terdapat sebanyak 37 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.
2. Tidak pernah disuspend / berhentikan perdagangannya oleh Bursa Efek Jakarta. Kriteria ini diperlukan karena untuk menghindari adanya harga saham yang tidak berubah (sehingga *returnnya* 0) karena tidak dapat diperjual belikan. Dari 37 perusahaan yang telah memenuhi kriteria pertama, tidak terdapat perusahaan yang pernah diberhentikan / disuspend perdagangan sahamnya oleh pihak otoritas bursa. Sehingga 37 perusahaan tersebut layak digunakan sebagai sampel penelitian.

Pada Tabel 3.1. berikut ini dapat dilihat perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

**Tabel 3.1.**  
**Sampel Penelitian**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	P.T. Astra Agro Lestari	20	LPLI	P.T. Lippo e-net
2	ALFA	P.T. Alfa Retailindo	21	LPPS	P.T. Lippo Securities
3	ANTM	P.T. Aneka Tambang	22	MEDC	P.T. Medco Energy Corporation
4	ASGR	P.T. Astra Graphia	23	MKDO	P.T. Makindo
5	ASII	P.T. Astra International	24	MLIA	P.T. Mulia Industrindo
6	AUTO	P.T. Astra Otopart	25	MLPL	P.T. Multipolar
7	BBCA	P.T. Bank Central Asia	26	MPPA	P.T. Matahari Putra Prima
8	BHIT	P.T. Bhakti Investama	27	MTDL	P.T. Metrodata Electronics
9	BMTR	P.T. Bimantara Citra	28	PNBN	P.T. Panin Bank
10	CMNP	P.T. Citra Marga Nusaphala	29	RALS	P.T. Ramayana Lestari
11	FASW	P.T. Fajar Surya Wisesa	30	RMBA	P.T. Bentoel d/h Rimba Niaga
12	GGRM	P.T. Gudang Garam	31	SMGR	P.T. Semen Gresik
13	GJTL	P.T. Gajah Tunggal	32	TINS	P.T. Tambang Timah
14	HMSP	P.T. H.M. Sampoerna	33	TLKM	P.T. Telkom
15	INDF	P.T. Indofood Sukses Makmur	34	TRIM	P.T. Trimegah Securities
16	INTP	P.T. Indocement Tunggol Prakarsa	35	TSPC	P.T. Tempo Scan Pacific
17	ISAT	P.T. Indosat	36	ULTJ	P.T. Ultra Jaya
18	KLBF	P.T. Kalbe Farma	37	UNTR	P.T. United Tractor
19	LPBN	P.T. Lippobank			

Sumber : Bursa Efek Jakarta.

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan

penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

### 3.5. Teknik Analisis

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama.

Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Regresi berganda juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat (Hair *et al.*, 1998). Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (3.6)$$

Dimana :

$Y$  : *Return* saham

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : Koefisien regresi

$X_1$  : BVPS

$X_2$  : DPR

$X_3$  : ROA

$X_4$  : DER

$e$  : *Residual*

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda akan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu.

### 3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria *BLUE* (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

#### 3.5.1.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji

Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

### 3.5.1.2. Uji Otokorelasi.

Otokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Konsekwensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10	: Ada otokorelasi
1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi

2,46 hingga 2,90	: Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	: Ada otokorelasi

### 3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

### 3.5.1.4. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah dan menolak hipotesis yang benar. Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat

dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *independent variable* dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Bila terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel independen, maka penanggulangannya adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel tersebut dari model.

### 3.5.2. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama / simultan. Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4 diuji dengan menggunakan uji t. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sigma b} \dots\dots\dots (3.7)$$

Dimana :

$b$  = Koefisien regresi variabel independen

$\sigma b$  = Deviasi standar koefisien variabel independen

Sementara itu pengujian hipotesis 5 akan dilakukan dengan uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, apabila nilai

F hitung lebih besar daripada F tabel maka  $H_a$  akan diterima dan  $H_o$  akan ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \dots\dots\dots (3.8.)$$

$$= \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)}$$

Dimana :

$R^2 = \text{Explained sum of squares (ESS)} / \text{Koefisien determinasi}$

$1 - R^2 = \text{Residual sum of squares (RSS)}$

$n = \text{Jumlah sampel}$

$k = \text{Jumlah variabel}$



## **BAB IV ANALISIS DATA**

### **4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Gambaran umum obyek penelitian yang akan dijabarkan pada bagian ini mencakup sektor industri, *total assets*, dan laba/rugi dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Terdapat 37 perusahaan yang terpilih menjadi sampel pada penelitian ini.

#### **4.1.1. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel**

Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yang diberi nama "JASICA" (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah (Robert Ang, 1997):

- A. Sektor-Sektor Primer (Ekstraktif):
  - 1. Sektor Pertanian
  - 2. Sektor Pertambangan
- B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)
  - 3. Sektor Industri Dasar & Kimia
  - 4. Sektor Aneka Industri
  - 5. Sektor Industri Barang Konsumsi
- C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)
  - 6. Sektor Properti dan *Real Estate*
  - 7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur

8. Sektor Keuangan
9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Klasifikasi perusahaan berdasarkan sektor industri di mana perusahaan berada secara ringkas dapat dilihat sebagaimana yang tampak pada Tabel 4.1. berikut ini.

**Tabel 4.1.**

**Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel**

No.	Sektor Industri	Jumlah	%
1	Pertanian	1	2,7%
2	Pertambangan	3	8,1%
3	Industri Dasar dan Kimia	4	10,8%
4	Aneka Industri	3	8,1%
5	Industri Barang Konsumsi	7	18,9%
6	Properti dan Real Estate	0	0
7	Transportasi dan Infrastruktur	3	8,1%
8	Keuangan	6	16,2%
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	10	27,1%
	Jumlah	37	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.1. di atas terlihat bahwa jumlah sampel terbanyak berasal dari sektor perdagangan, jasa dan investasi yaitu sebanyak 10 perusahaan (27,1%), disusul sektor industri konsumsi dengan jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan (18,9%), sektor industri keuangan dengan jumlah sampel sebanyak 6 perusahaan (16,2), sektor industri dasar dan kimia dengan jumlah sampel sebanyak 4 perusahaan (10,8%), sektor industri pertambangan, sektor aneka industri, dan

sektor transportasi dan infrastruktur masing-masing sebanyak 3 perusahaan (8,1%), dan sisanya yaitu 1 perusahaan (2,7%) merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri pertanian.

Dari Tabel 4.1. tersebut juga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat sampel yang berasal dari sektor industri properti. Hal ini dapat terjadi karena selama periode tahun 2001 (baik semester I tahun 2001 maupun semester II tahun 2001), tidak ada saham sektor properti yang masuk perhitungan Indeks LQ45. Saham sektor properti tidak menjadi saham yang aktif dan likuid di Bursa Efek Jakarta serta tidak menarik bagi para investor saham karena kinerjanya yang secara umum memburuk akibat adanya krisis moneter di Indonesia.

#### 4.1.2. *Total Assets* Perusahaan-Perusahaan Sampel

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui *total assets* perusahaan yang menjadi sampel. Pada Tabel 4.2. berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

**Tabel 4.2.**

#### ***Total Assets* Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001**

No.	Kategori <i>Total Assets</i>	Jumlah	%
1	Di bawah 1 Trilyun Rupiah	9	24,32%
2	1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	14	37,84%
3	Di atas 5 Trilyun Rupiah	14	37,84%
	Jumlah	37	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.2. dapat dilihat bahwa sebanyak 14 perusahaan (37,84%) memiliki *total assets* di antara Rp. 1 Trilyun hingga Rp. 5 Trilyun. Kategori *total assets* di atas Rp. 5 Trilyun juga memiliki jumlah yang sama yaitu 14 perusahaan (37,84%), sisanya yaitu sebanyak 9 perusahaan (24,32%) memiliki *total assets* kurang dari Rp. 1 Trilyun.

Perusahaan sampel yang memiliki *total assets* terbesar adalah P.T. Bank Central Asia yang merupakan perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sektor industri keuangan sub sektor perbankan yang telah *go public* terbesar di Indonesia. P.T. Bank Central Asia memiliki *total assets* senilai Rp. 103.206.297 000.000. Sementara itu

Perusahaan sampel yang memiliki *total assets* terkecil adalah P.T. Lippo Securities dengan *total assets* senilai Rp. 191.625.000.000. P.T. Lippo Securities adalah perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sektor industri keuangan sub sektor perusahaan efek.

#### **4.1.3. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel**

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai laba / rugi bersih dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Pada Tabel 4.3. berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari laba / rugi bersih perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 4.3.

**Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel  
Pada Tahun 2001**

No.	Laba / (Rugi)	Jumlah	%
1	(Rugi)	5	13,51%
2	Laba Hingga Rp. 100 Milyar	11	29,73%
3	Laba Antara Rp. 100 Milyar s/d Rp. 1 Trilyun	17	45,95%
4	Laba Lebih dari Rp. 1 Trilyun	4	10,81%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.3. maka dapat dilihat bahwa sebanyak 5 perusahaan sampel (14,71%) mengalami kerugian. Perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian adalah terbesar adalah P.T. Gajah Tunggal, dengan kerugian sebesar Rp. 1.234.185.000.000. P.T. Gajah Tunggal merupakan perusahaan yang bergerak di sektor aneka industri. Perusahaan lain yang mengalami kerugian adalah P.T. Mulia Industrindo (sektor industri dasar), P.T. Citra Marga Nusaphala Persada (sektor industri infrastruktur), P.T. Lippo e-net (sektor industri perdagangan), dan P.T. Indocement Tunggal Prakarsa (sektor industri dasar).

Sebanyak 17 perusahaan (45,95%) memperoleh laba bersih senilai antara Rp. 100 milyar hingga Rp. 1 Trilyun, sedangkan sebanyak 11 perusahaan (29,73%) memperoleh laba bersih kurang dari Rp. 100 milyar, sisanya yaitu sebanyak 4 perusahaan (10,81%) memperoleh laba bersih lebih dari Rp. 1 Trilyun. Perusahaan yang memperoleh laba terbesar adalah perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia yaitu P.T. Telekomunikasi Indonesia. P.T. Telekomunikasi Indonesia meraih laba senilai Rp. 4.250.110.000.000. pada tahun 2001.

#### 4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Statistika deskriptif variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti variabel *return*, BVPS, DPR, ROA dan DER akan dibahas pada bagian ini. Pada Tabel 4.4. berikut ini dapat dilihat ringkasan statistika deskriptif dari variabel yang digunakan pada penelitian ini.

**Tabel 4.4.**

##### Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	37	-.741935	.838710	-.168851	.389373586
BVPS	37	-1071.00	10372.00	1190.946	2023.754102
DPR	37	.000000	.645800	.14187297	.203729461
ROA	37	-.306200	.198000	.05224324	.093369997
DER	37	.040000	9.350000	1.993757	2.210661181
Valid N (listwise)	37				

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

##### 4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel *Return*

Variabel *return* memiliki nilai rata-rata sebesar -0,168 (-16,8%). Nilai rata-rata *return* dengan tanda negatif ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2001 secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami penurunan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa pada periode tahun 2001, Bursa Efek Jakarta berada dalam kondisi *bearish*.

Nilai *return* terbesar adalah senilai 0,864 (86,4%) yang terjadi pada saham P.T. Bimantara Citra (BMTR). *Return* saham P.T. Bimantara Citra ini cukup spektakuler, hal ini dapat terjadi karena selama tahun 2001 terjadi lonjakan harga yang sangat besar. Sebagai gambaran, harga saham P.T. Bimantara Citra pada akhir tahun 2000 harga saham BMTR adalah Rp. 775 sedangkan pada akhir tahun

2001, harga saham BMTR adalah Rp. 1425 sehingga terdapat *capital gain* sebesar Rp. 650. Sementara itu nilai *return* bertanda negatif terbesar adalah senilai 0,72 (72%) yang terjadi pada saham Metrodata Electronics (MTDL), pada akhir tahun 2000 harga saham MTDL adalah Rp. 465 sedangkan pada akhir tahun 2001, harga saham MTDL adalah Rp. 120.

#### 4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel BVPS

Nilai rata-rata variabel BVPS adalah sebesar 1190,946. Nilai ini memiliki arti bahwa secara umum nilai buku perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah positif dengan nilai 1190,946. Nilai BVPS tertinggi adalah sebesar 10372 yang terjadi pada saham P.T. Indosat. Nilai BVPS ini menunjukkan nilai buku per lembar saham dari suatu saham, nilai BVPS yang tinggi ini menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham tersebut sangat tinggi. Nilai BVPS negatif tertinggi terjadi pada P.T. Gajah Tunggal dengan nilai BVPS -1071. Hal ini dapat terjadi karena P.T. Gajah Tunggal mengalami kerugian yang sangat besar dan nilai hutang yang sangat tinggi.

#### 4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel DPR

Nilai rata-rata variabel DPR adalah sebesar 14,187% yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian membagikan 14,187% labanya untuk dibagikan sebagai dividen. Nilai DPR tertinggi senilai 64,58% terjadi pada P.T. Makindo, sedangkan nilai DPR terendah

adalah sebesar 0 karena terdapat sebanyak 18 perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode tahun 2001.

#### **4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel ROA**

Nilai rata-rata variabel ROA adalah sebesar 0,0522 (5,22%) yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki *return on assets* (imbal hasil terhadap aset) sebesar 5,22%. Nilai ROA tertinggi terjadi pada P.T. Tempo Scan Pacific dengan nilai ROA sebesar 19,8%. Sementara itu nilai ROA negatif terbesar terjadi pada P.T. Citra Marga Nusaphala Persada dengan nilai ROA sebesar -30,62%.

#### **4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel DER**

Nilai rata-rata variabel DER adalah sebesar 1,99. Angka tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel memiliki nilai hutang 1,99 kali dari nilai modalnya. Nilai DER tertinggi dari perusahaan sampel adalah sebesar 9,35 yang terjadi pada P.T. Astra Internasional (ASII). Angka DER senilai 9,35 menunjukkan bahwa P.T. Astra memiliki hutang sebesar 9,35 kali dari modalnya. Sementara itu nilai DER terendah adalah 0,04 yang terjadi pada P.T. Panin Bank, yang artinya adalah P.T. Panin Bank memiliki hutang sebesar 0,04 kali dari modalnya.



### 4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) yang diperkuat dengan analisis korelasi serta uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistik.

#### 4.3.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z.

Hair *et al* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghazali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung  $> Z$  tabel, maka distribusi tidak normal. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah

dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik. Pada Tabel 4.5. berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

**Tabel 4.5.**

**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah**

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Probabilitas
RETURN	0,710	0,694
BVPS	0,668	0,767
DPR	0,115	0,996
ROA	1,026	0,243
DER	1,191	0,117

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.5. tersebut di atas dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas yang lebih besar dari 5% yang artinya bahwa nilai Z tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

#### 4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan

populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

**Tabel 4.6.**

**Hasil Uji Glejser**

Keterangan	t statistik	Signifikansi
BVPS	0,868	0,392
DPR	1,210	0,235
ROA	1,331	0,193
DER	0,757	0,454

Variabel terikat adalah *absolute error*

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.6. diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

#### 4.3.3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinearitas, maka bisa mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Algifari, 1997):

1. Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.
2. Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi. Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinearitas. Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair *et al.*, 1998). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Hasil Uji multikolinieritas dengan menggunakan VIF dapat dilihat pada Tabel 4.7. berikut ini.

Tabel 4.7.

## Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
BVPS	0,797	1,255
DPR	0,683	1,464
ROA	0,803	1,246
DER	0,847	1,181

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.7. di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

Untuk memperkuat kesimpulan tersebut, dilakukan analisis korelasi untuk menggambarkan hubungan antar variabel bebas. Untuk mengetahui adanya kolinearitas, terutama dalam model regresi linier berganda dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Menurut Gujarati (1995 : 335) apabila koefisien korelasi berada diatas 0,80 berarti terjadi gejala multikolinearitas.

Pada Tabel 4.8. berikut ini akan ditampilkan korelasi antar masing-masing variabel bebas.

Tabel 4.8.

## Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas

Keterangan	BVPS	DPR	ROA	DER
<b>BVPS</b>	1,000			
<b>DPR</b>	0,433	1,000		
<b>ROA</b>	0,206	0,411	1,000	
<b>DER</b>	-0,260	-0,327	-0,293	1,000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.8. di atas, tampak bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas menunjukkan tidak adanya korelasi yang mempunyai nilai yang lebih besar dari 0,80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.3.4. Uji Otokorelasi

Otokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

Kurang dari 1,1	Ada otokorelasi
1,1 hingga 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,9	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	Ada otokorelasi

UPT-PUSTAK-UNDIP

Tabel 4.9.

## Hasil Uji Durbin Watson

Nilai Durbin Watson	Kesimpulan
2,213	Tidak ada otokorelasi

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.9. di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Durbin Watson persamaan regresi pada penelitian ini adalah berada pada kisaran tidak ada otokorelasi, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

#### 4.4. Hasil Analisis Regresi Berganda

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi berganda sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1995), bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, bebas heteroskedastisitas, bebas multikolinieritas dan bebas otokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji normalitas data yang telah dilakukan maka diketahui bahwa data yang digunakan dalam persamaan regresi ini terdistribusi secara normal, bebas heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinieritas dan tidak terdapat otokorelasi sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori secara parsial berpengaruh secara

signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.10. sebagai berikut:

**Tabel 4.10.**

**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	t hitung	Signifikansi
Konstanta	-0,258	-2,150*	0,039
BVPS	0,00004242	3,178*	0,003
DPR	0,133	2,145*	0,039
ROA	0,529	2,971*	0,005
DER	-0,004	-2,126*	0,040
Nilai F : 7,963*	R <sup>2</sup> : 0,498		

\* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.10. tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$Return = -0,258 + 0,00004242BVPS + 0,133DPR + 0,529ROA - 0,004DER + e$$

Kemampuan variabel bebas dalam persamaan regresi untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat dapat dilihat dari nilai R<sup>2</sup>. Nilai R<sup>2</sup> persamaan regresi adalah sebesar 0,498 yang artinya bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi ini mampu menjelaskan 49,8% variasi dalam variabel terikat sementara 50,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Sementara itu konstanta sebesar -0,258 memiliki arti bahwa apabila tidak terdapat nilai variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi adalah tidak ada atau sebesar nol maka *return* saham



yang dihasilkan adalah senilai -25,8%. Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan di bagian selanjutnya.

#### 4.4.1. Analisis Pengaruh BVPS Terhadap *Return Saham*

Koefisien regresi variabel BVPS adalah senilai 0,00004242 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh variabel BVPS terhadap *return* saham adalah positif. Koefisien regresi variabel BVPS ini memiliki nilai *t* hitung sebesar 3,178 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 36 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,030. Berdasarkan hal ini maka disimpulkan untuk menerima  $H_1$  yang menyatakan bahwa BVPS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sementara itu  $H_0$  yang menyatakan bahwa BVPS tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan sektor industri konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Temuan ini menunjukkan bahwa investor bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan kewanitaan atau nilai klaim atas aset bersih perusahaan semakin tinggi. Nilai koefisien regresi variabel BVPS sebesar 0,00004242 memiliki arti bahwa apabila nilai BVPS meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham senilai 0,004242%.

#### 4.4.2. Analisis Pengaruh DPR Terhadap *Return Saham*

Koefisien regresi variabel DPR adalah senilai 0,133 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh variabel DPR terhadap *return* saham adalah positif. Koefisien regresi variabel DPR ini memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,145 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 36 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,030. Berdasarkan hal ini maka disimpulkan untuk menerima  $H_{a2}$  yang menyatakan bahwa DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sementara itu  $H_{o2}$  yang menyatakan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak.

Temuan ini mendukung Lintner (1956) dalam Jogiyanto Hartono (1998) yang menyatakan bahwa perusahaan memotong deviden maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana, sehingga investor akan cenderung menghindari saham tersebut. Investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih baik dengan tingkat kepastian yang lebih baik. Hal ini juga menunjukkan bahwa tingkat DPR menjadi sinyal bagi investor, di mana investor akan bereaksi positif apabila DPR makin tinggi dan akan bereaksi negatif apabila DPR makin rendah. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian Fukuda (2000). Nilai koefisien variabel DPR sebesar 0,133 memiliki arti bahwa apabila DPR meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 13,3%.

#### 4.4.3. Analisis Pengaruh ROA Terhadap *Return Saham*

Koefisien regresi variabel ROA adalah senilai 0,529 dengan tanda positif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh variabel ROA terhadap *return saham* adalah positif. Koefisien regresi variabel ROA ini memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,971 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 36 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,030. Berdasarkan hal ini maka disimpulkan untuk menerima  $H_{a3}$  yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return saham*, sementara itu  $H_{o3}$  yang menyatakan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return saham*, ditolak.

ROA merupakan salah satu indikator kinerja perusahaan karena mampu menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan sehingga ROA menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi saham. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang relatif tinggi. Investor yang rasional akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000). Koefisien regresi variabel ROA sebesar 0,529 memiliki arti bahwa apabila nilai ROA meningkat sebesar 1% maka akan meningkatkan *return saham* sebesar 0,529%.

#### 4.4.4. Analisis Pengaruh DER Terhadap *Return* Saham

Koefisien regresi variabel DER adalah senilai 0,004 dengan tanda negatif. Hal ini memiliki arti bahwa pengaruh variabel DER terhadap *return* saham adalah negatif. Koefisien regresi variabel DER ini memiliki nilai *t* hitung sebesar 2,126 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 36 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,030. Berdasarkan hal ini maka disimpulkan untuk menerima  $H_{a4}$  yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, sementara itu  $H_{o4}$  yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak.

Pengaruh DER terhadap *return* saham adalah negatif. Hal ini dapat terjadi karena nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya sebagian besar dibiayai oleh hutang (*leveraged*) akibatnya risiko perusahaan akan menjadi makin meningkat. Hutang perusahaan yang besar juga akan menyebabkan sebagian pendapatan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban dalam bentuk pembayaran hutang pokok dan bunga kepada krediturnya sehingga investor akan mendapatkan imbal hasil yang relatif lebih sedikit. Koefisien regresi variabel DER senilai -0,004 memiliki arti bahwa apabila nilai DER meningkat sebesar 1 maka akan menurunkan *return* saham sebesar 0,4%.

#### 4.4.5. Analisis Pengaruh BVPS, DPR, ROA, dan DER Terhadap *Return Saham* Secara Bersama-Sama

Persamaan regresi memiliki nilai F hitung sebesar 7,963 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (4 : 32) pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,67. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 5%. Berdasarkan hal tersebut maka H5 yang menyatakan bahwa BVPS, DPR, ROA dan DER secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, diterima. Sedangkan Ho5 yang menyatakan bahwa BVPS, DPR, ROA dan DER secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak. Ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikat.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berikut ini adalah kesimpulan dari penelitian ini :

1. Nilai buku per lembar saham (BVPS) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan atau nilai klaim atas aset bersih perusahaan semakin tinggi.
2. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat DPR menjadi sinyal bagi investor, di mana investor akan bereaksi positif apabila DPR makin tinggi dan akan bereaksi negatif apabila DPR makin rendah.
3. *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROA sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi saham. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang relatif tinggi.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. DER yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki tingkat risiko yang tinggi karena banyaknya hutang yang harus ditanggung. Hutang perusahaan yang besar juga akan menyebabkan sebagian pendapatan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban dalam

bentuk pembayaran hutang pokok dan bunga kepada krediturnya sehingga investor akan mendapatkan imbal hasil yang relatif lebih sedikit, maka tidaklah mengherankan apabila investor akan cenderung menjauhi saham-saham perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi.

5. Persamaan regresi signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini juga memiliki arti bahwa BVPS, DPR, ROA dan DER secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Lebih lanjut ditemukan bahwa kemampuan variabel bebas dalam persamaan regresi untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat dapat dilihat dari nilai  $R^2$ . Nilai  $R^2$  persamaan regresi adalah sebesar 0,498 yang artinya bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi ini mampu menjelaskan 49,8% variasi dalam variabel terikat sementara 50,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

## 5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Investor dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta perlu memperhatikan BVPS, DPR, ROA dan DER. Investor dapat melakukan investasi saham pada saham-saham perusahaan yang memiliki nilai BVPS, DPR dan ROA yang tinggi, namun perlu menghindari saham-saham perusahaan dengan DER yang tinggi karena DER yang tinggi akan menurunkan *return* saham.

### 5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Adanya kebijakan mengenai multifraksi di Bursa Efek Jakarta belum terakomodasi dalam penelitian ini. Penelitian ini masih bersifat jabaran umum dari semua kategori fraksi yang berlaku di Bursa Efek Jakarta.
2. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) persamaan regresi pada penelitian ini relatif rendah sehingga masih dimungkinkan dilakukan penambahan variabel baik yang bersifat variabel mikro maupun makro ekonomi.

### 5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka berikut ini yang disarankan untuk agenda penelitian mendatang :

1. Penelitian mendatang perlu memperhatikan peraturan Bursa Efek Jakarta mengenai fraksi pergerakan harga saham yang membagi menjadi 3 fraksi perdagangan saham berdasarkan kategori harga sahamnya. Hal ini perlu dilakukan karena setiap fraksi harga saham diperkirakan akan mempengaruhi proses perhitungan *return* saham.
2. Penelitian mendatang dapat menggunakan variabel mikro ekonomi seperti PER (*Price to Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*) maupun menggunakan variabel makro ekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga maupun mata uang asing.



## DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono dan Sri Zulaihati (1998), "Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Indeks Tunggal Di BEJ," *Kelola*, No 17, Juli.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Bae, Sung C., dan Gregory J. Duvall (1996), "An Empirical Analysis of Market and Industry Factors In Stock Market Returns of U.S. Aerospace Industry," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 9, No. 2, Summer 1996
- Clara E.S. (2001), *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Industri Tekstil dan Garment*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- ECFIN (2002), *Indonesian Capital Market Directory 2001*.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5<sup>th</sup> Edition*, John Willey&Sons Inc, New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Fabozzi, Frank J. (1999), *Manajemen Investasi*, Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd. Prentice-hall.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Ferson, Wayne E.; and Harvey, Campell R. (1996), "Fundamental Determinants of National Equity Market Returns: A Perspective on Country Risk and Asset Pricing," *Journal of Banking and Finance*, Fourtcoming.
- Francis, Jack Clark (1983), *Investments : Analysis and Management*, McGraw-Hill, Singapore.
- Fukuda, Atsuo (2000), "Dividend Changes and Earnings Performance in Japan," *Pacific Basin Finance Journal*, Vol. 8.
- Gagaring Pagalung (1993), *Kebutuhan Informasi Investor di Pasar Modal Indonesia*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).

- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti dan Edi Subiyantoro (2000), "Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 2.
- Robbert Ang. (1997), *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Rustam Hidayat (1997), "Test Variabel CAPM Sebagai Penentu Tingkat Pengembalian Saham," *Usahawan*, No. 12.
- Sawidji Widoadmodjo. (1996), *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, 2nd Editon, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso. (1998), "Kaitan antara Rasio *Price/ Book Value* dan Imbal Balik Saham pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 1, No. 1, Januari.
- Sri Handaru Yulianti, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi Yogyakarta.
- Suad Husnan (1993), "Harga Saham di BEJ : Perbandingan dengan Periode Sebelumnya," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 8 Th. XVI
- Suad Husnan. (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah. (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: 294 – 312.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau *Return Saham*," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 1.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. (1989), *Fundamental of Financial Management 7h Edition*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey